

Sustainability of Public Debt in Jordan

NajahHekmat AL-Hazaimeh¹, Alaaeddin Al-Tarawneh²

ABSTRACT

The study aims to analyze the public debt in Jordan, and measuring its sustainability, using annual data for the period (1980-2018). In order to give decision-makers a pilot pointer in directing the fiscal policy in Jordan, two methods have been used to measure the public debt sustainability in Jordan. The first method depends on estimating long term elasticities of public expenditure and public revenue, while the second method depends on comparing between the real interest rate on public debt and the growth rate of real Gross Domestic Product. The study confirmed the sustainability of the public debt in Jordan in the long run.

Keywords: Public debt, Public debt sustainability, Jordan.

1 Business School, The University of Jordan, Jordan.

✉ najah.alhazaimeh@cbj.gov.jo

2 Business School, The University of Jordan, Jordan.

✉ a.altarawneh@ju.edu.jo

Received on 8/11/2018 and Accepted for Publication on 24/4/2019.

الدين العام في الأردن ومدى استدامته

نجاح حكومات الهزيمية¹، علاء الدين عوض الطراونة²

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر الدين العام في الأردن، وقياس مدى إمكانية استدامته، وذلك باستخدام بيانات سنوية للمدة (1980-2018). تم قياس تحمل استدامة الدين العام في الأردن بإتباع أسلوبين ليوفرا لصناع القرار مؤشراً استرشادياً في رسم السياسة المالية في الأردن. يعتمد الأسلوب الأول يعتمد على حساب المرونات طويلة الأجل للنفقات والإيرادات العامة من خلال المقارنة بينها، وأما الآخر فيعتمد على المقارنة بين سعر الفائدة الحقيقي على الدين العام ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وخلصت الدراسة إلى وجود إمكانية لتحمل استدامة الدين العام في الأردن على المدى الطويل.

الكلمات الدالة: الدين العام، استدامة الدين العام، الأردن.

1- المقدمة

الدراسات استندت إلى أن استدامة الدولة المالية هو بقاء نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي ثابتة، على أن تكون الموارد الحكومية كافية لتغطية أعباء الدين المستقبلية دون الحاجة إلى إعادة جدولة الديون أو الاقتراض مرة أخرى لسداد الديون.

يعاني الأردن من أزمة المديونية، مثله في ذلك العديد من الدول النامية محدودة الموارد، إذ برزت أزمة المديونية في الأردن أواخر عام 1988 عندما عجز الأردن عن الوفاء بمستحقات ديونه الخارجية وعانى عجزاً في ميزان المدفوعات وارتفاعاً في عجز الموازنة العامة، وظهور حالة من الركود التضخمي، ونقصاً حاداً في احتياطياته من العملة الأجنبية بما لا يكفي لتأمين مستورداته لأكثر من أيام معدودة، وعانى كذلك تدهوراً في سعر صرف الدينار الأردني نتيجة تعويمه، كل ذلك يظهر مدى أهمية أوضاع المديونية بصفتها مؤشراً يدل على قدرة البلد على تحقيق الاستدامة المالية.

وباستعراض أرقام المديونية للأردن خلال المدة 1980-2018 نجد أنها بلغت في عام 1988 ما مقداره 4758.7 مليون دينار، أي ما نسبته 202.5% من الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الجارية، لترتفع في عام 1989 بشكل كبير لتصل إلى 6404.4 مليون دينار، وبنسبة 264.1% من الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الجارية، إذ وصلت

أصبح اللجوء إلى الاقتراض أمراً واقعياً في غالبية الدول التي تعاني عجز في التمويل، وانتقل الحديث عن اللجوء إلى الدين ومقدار الدين إلى التعمق في طرق إدارة هذا الدين وضبط مستوياته ضمن حدود قابلة للاستدامة، وحتى يتحقق ذلك لا بد أن تشترك جميع مؤسسات الدولة في تحديد النسب المقبولة للدين، وذلك من أجل الاستفادة من إيجابيات الدين في تلبية الاحتياجات التمويلية وتحقيق التنمية الاقتصادية دون الوصول إلى المستويات غير القابلة للاستدامة، وحدث في الكثير من الدول منها اليونان حيث عانت من أزمة الديون السيادية حتى بات اقتصادها معرض للانهايار (حبش، 2011) وكل ذلك يبين مدى أهمية قياس استدامة الدين العام للدول لتجنبها من الوقوع في أزمات اقتصادية عنيفة.

إذ يرتبط مفهوم استدامة الدين العام بمقدرة الدولة على الوفاء بخدمة ديونها المستحقة دون التعرض لحالات العجز عن السداد والوصول إلى خطر الإفلاس. إن أن أغلب

1. كلية الأعمال، الجامعة الأردنية، الأردن.

✉ najah.alhazaimeh@cbj.gov.jo

2. كلية الأعمال، الجامعة الأردنية، الأردن.

✉ a.altarawneh@ju.edu.jo

تاريخ استلام البحث 2018/11/8 وتاريخ قبوله 2019/4/24.

EFF مع صندوق النقد الدولي والمساعدات الخارجية المصاحبة لهذه البرامج خلال عام (2016-2018) الذي يتوقع أن تتخفف نسبة الدين العام من الناتج بشكل تدريجي في المدى المتوسط إلا أنه لن يصل إلى مستواه المستهدف ضمن اتفاقية EFF والبالغ 77% في عام 2021، بل يتوقع أن يسجل ما نسبته 88% من الناتج المحلي الإجمالي.

وتأتي هذه الدراسة لتلقي الضوء على أهمية دراسة الدين العام في الأردن ومدى استدامته خلال المدة 1980-2018 وذلك في ضوء قلة الدراسات، حسب علم الباحثان، التي تناولت موضوع استدامة الدين العام في الأردن، لذلك تحاول هذه الدراسة الإجابة على التساؤل الرئيس: هل هناك قدرة على استدامة تحمل ارتفاع الدين العام في الأردن في المدى الطويل؟ من خلال اختبار الفرض القائل أنه ليس هناك قدرة للاقتصاد الأردني على استدامة الدين العام على المدى الطويل.

2- الدراسات السابقة

هنالك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع الدين العام، ومدى استدامته، ومن هذه الدراسات: دراسة عبد الرحيم ومحمد (2013) التي تناولت مدى إمكانية استدامة تحمل عجز الموازنة على المدى الطويل في الجزائر، في ظل التوسع الكبير في الإنفاق وهشاشة الموارد المالية للدولة الخاضعة لتقلبات أسعار البترول خلال المدة (1965-2010)، وذلك من خلال حساب المرونات الداخلية ومقارنة كل من مرونة النفقات العامة ومرونة الإيرادات العامة. وأظهرت نتائج التقدير أن الإنفاق الحكومي بالجزائر يزداد بمعدلات نمو تفوق معدلات نمو الإيرادات مما يدل على وجود قدرة ضعيفة على استدامة تحمل لعجز الموازنة بالجزائر على المدى الطويل، وكذلك فإن دراسة العجلوني وخطابية (2016) هدفت إلى تقييم وقياس المستوى الحقيقي للدين العام ومدى استدامته في الأردن من خلال تحديد المستوى الأمثل لقدرة الاقتصاد على تحمل اعباء المديونية العامة. إذ توصلت الدراسة إلى أن هناك مستوى معقول من الاستدامة، إذا ما لم يتم التوسع في الاقتراض، فأرقام المديونية قريبة جداً من الحد التي تصبح فيه المديونية غير مستدامة.

أزمة المديونية في هذا العام أوجها (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 1990)، مما اضطر الحكومة الأردنية في ذلك الوقت إلى التوقف كلياً عن الوفاء بخدمة ديونها، والذي عمق من أزمة المديونية وخصوصاً الخارجية، وكنيجة لهذه الاختلالات فقد تم اللجوء إلى طلب المساعدة الفنية والمالية من صندوق النقد الدولي، إذ دخلت الحكومة في عام 1989 في برامج تصحيحية شاملة استمرت حتى عام 2004 كان هدفها تصحيح تلك الاختلالات وتمكين الحكومة من الاعتماد على مواردها الذاتية وتقليص اعتمادها على الخارج، وتهيئة البيئة الملائمة لتحقيق معدلات نمو قابلة للاستمرار، وقد تمكنت الحكومة من تخفيف حجم الدين العام والعودة به إلى مستويات آمنه، إذ وصلت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الجارية في نهاية البرنامج إلى نحو 91.8%. ومع ذلك استمرت الحكومة الأردنية بالعمل على تخفيف حجم الدين العام، حيث قامت خلال عام 2008 بمبادلة بعض الديون الخارجية وشراء بعض الديون الأخرى وإعادة جدولة البعض الآخر سعياً منها إلى تخفيض نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الجارية (نشرة الدين العام، وزارة المالية، 2009).

وفي ضوء تداعيات الأزمة المالية والاقتصادية العالمية والأثار المصاحبة للربيع العربي، وانقطاع الغاز المصري عن الأردن نتيجة الاضطرابات الإقليمية وما صاحبه من ارتفاع في التكلفة على شركة الكهرباء الوطنية وزيادة خسائرها وتوجهها إلى السوق لنقترض بكفالة الحكومة، عاود حجم الدين العام إلى الارتفاع مرة أخرى ليصل إلى مستويات مرتفعة، إذ ارتفعت نسبة الدين العام من الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الجارية من 64.8% عام 2009 لتصل إلى 86.7% عام 2013. وذلك على الرغم من الإجراءات التصحيحية التي اتخذتها الحكومة خلال عام 2012 من خلال تبنيها لبرنامج تصحيح اقتصادي واجتماعي وطني يهدف إلى تخفيض عجز الموازنة العامة والسيطرة على حجم الدين العام والحد من تفاقمه إلى مستويات خطيرة، وفي عام 2018 ارتفع حجم الدين العام كنسبة من الناتج لتصل إلى 94% على الرغم من الخطوات الاستباقية التي اتخذتها الحكومة من جراء توقيع الأردن على اتفاقية التسهيل الممتد

إلى 2018 ليصل إلى حوالي 28 مليار دينار.
3- الإطار النظري للدين العام واستدامة الدين

- مفهوم الدين العام:

أصبح الدين العام يمثل مصدراً مهماً من مصادر الإيرادات العامة، تلجأ إليه كثير من الدول عندما تعجز عن توفير إيرادات كافية لتغطية نفقاتها، لا سيما الإيرادات الضريبية. وقد تناول الباحثون للدين العام العديد من التعريفات لهذا المفهوم. ومن أبرز هذه التعريفات شيوعاً أن الدين العام هو مجموع ما تم إصداره من سندات دين على الحكومة خلال الزمن مطروحاً منه ما تم سداهه (Issler and Lima, 2000)، ويشير هذا التعريف إلى أن الفرق الذي يتشكل نتيجة زيادة النفقات العامة عن الإيرادات العامة لا بد من تمويله بإحدى طريقتين، إما من خلال الاقتراض أو من خلال طباعة نقود جديدة. ولكن ما يهم أكثر هو تمويل هذا الفرق من خلال الاقتراض حيث تصدر الدولة مقابل هذه القروض سندات تسمى سندات الدين العام، لذلك فإن تلك السندات تمثل الدين العام للدولة. وبالتالي تقتصر تعريف أخرى مفهوم الدين العام على أنه "دين الحكومة من الأفراد من خلال بيع السندات الحكومية للأفراد أو للبنك المركزي" (خليل، 1982).

- مفهوم استدامة الدين العام:

أصبحت قضية استدامة الدين العام للدولة، والتحديات المستقبلية التي يمكن أن تواجهها المالية العامة للدول نتيجة تنامي مستويات الدين القائم عليها، من بين أكثر القضايا إثارة للجدل في الوقت الراهن. ذلك أن إفراط الحكومات في الإنفاق العام الجاري الممول من الدين العام في الوقت الحاضر سيمثل عبئاً على المالية العامة للدولة في المستقبل، ومن ثم ستتحمل الأجيال القادمة الجانب الأكبر من أعبائه، مما يؤثر سلباً على مستويات رفاههم نتيجة تحمّل أعباء لم يشاركوا في اتخاذ القرارات الخاصة بها، بل ربما لن يستفيدوا منها أساساً، بينما تبقى منفعة هذه الديون بالكامل إلى الجيل الحالي.

وتعود المحاولات الأولى لتحليل استدامة تحمل الدين العام إلى كينز الذي اهتم بأزمة الدين العام، حيث بين أن القدرة على استدامة تحمل الدين العام تظهر ابتداءً من الحدود التي تصل إليها نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي (Keynes, 1923). ويرى (Jondeau, 1992) أنه يمكن أن يكون

كما وتظهر دراسة البغدادي (2011)، التي بحثت في أهم مؤشرات الاستدامة المالية والمخاطر التي تهددها في مصر، باستخدام التحليل الوصفي وذلك بالمقارنة بين أسعار الفائدة الحقيقية ومعدلات نمو الناتج الحقيقي. وتوصلت إلى أنه إذا كان معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي أعلى من سعر الفائدة الحقيقي فإن هناك استدامة في المالية العامة، وأما إذا كان معدل النمو الحقيقي للناتج أقل من سعر الفائدة الحقيقي فليس هناك استدامة للمالية العامة.

وأما دراسة (Belhocine and Dell'Erba, 2013) فقد تناولت مقياس لاستدامة الدين بتطبيق نموذج قياسي على بيانات 26 دولة من الاقتصاديات الناشئة، وتوصلت الدراسة إلى أن استدامة الدين العام من المحددات المهمة لتوسع هذه الاقتصاديات، وإن حساسية توسع هذه الاقتصاديات تتضاعف عندما ترتفع نسبة الدين العام إلى الناتج أكثر من 45%. وهذه النتائج تشير إلى أن أسعار الفائدة في السوق تستجيب بشكل أكبر لمخاوف استدامة الدين في الدول ذات المديونية المرتفعة من الدول ذات المديونية المنخفضة.

وتناولت دراسة (Loganathan Na Sa, 2010) تحليل العلاقة قصيرة الأمد وطويلة الأمد بين الدين الخارجي وأداء الاقتصاد الكلي في ماليزيا، ولتحديد أداء الاقتصاد الكلي في هذه الدراسة، تم تحليل سلاسل زمنية سنوية خلال الفترة (1988-2008) باتباع أسلوب التحليل القياسي من خلال استخدام تحليل التكامل المشترك لبحث علاقة طويلة الأمد واستخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) لبحث العلاقة قصيرة الأجل. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية في المدى القصير بين الدين الخارجي وأداء المتغيرات الاقتصادية الكلية، وبينت الدراسة أن الدين الخارجي لماليزيا قابل للاستدامة مع أداء الاقتصاد الكلي على الرغم من مواجهته العديد من السيناريوهات غير المستقرة خلال العقدين الماضيين.

وتعتبر هذه الدراسة، وحسب علم الباحثان، من الدراسات الأولى التي تم إجراؤها على الاقتصاد الأردني من حيث تناولها لموضوع تحليل مدى استدامة الدين العام. كم أنها جاءت بعد الأزمة المالية العالمية والربيع العربي لما لهما من آثار كبيرة على الدين العام الذي تضاعف منذ عام 2008

للدولة بنسب مماثلة أو ربما بنسب أكبر، فإن الحكومة ستضطر إلى الاقتراض من أجل خدمة الدين.

4- تطور الدين العام في الأردن:

مرّ الاقتصاد الأردني بالعديد من المراحل الاقتصادية المهمة طيلة العقود الماضية والتي أفرزت بدورها تحديات كبيرة أمام صناعات القرار الاقتصادي حول الوسائل الكفيلة بتجاوزها والحد من آثارها على الاقتصاد الوطني. وبالرغم من هذه التحديات وندرة الموارد الاقتصادية، تطور الاقتصاد الأردني خلال العقود الماضية، تمكن من تحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة إلا أن ظروف عدم الاستقرار السياسي والأمني والاجتماعي في المنطقة العربية في الفترة الأخيرة وما تبعها من نزوح أعداد كبيرة من اللاجئين أثر سلباً على الاقتصاد الأردني ككل.

ويمثل الشكل (1) الرصيد القائم للدين العام الداخلي والخارجي، ويظهر الرسم البياني، أن إجمالي الدين العام كان مستقراً في بداية الثمانينيات حيث بلغ 606.8 مليون دينار (52.1% من الناتج المحلي الإجمالي) في عام 1980 وارتفع بشكل طفيف حتى عام 1987، إلا أنه ارتفع بشكل لافت في نهاية عام 1988 ليصل إلى 4758.7 مليون دينار (202.5% من الناتج) وهو العام الذي تجرّت في أواخره أزمة المديونية التي عصفت بالاقتصاد الأردني حيث أصبح عاجزاً عن الوفاء بالتزاماته تجاه الدائنين. في حين شهدت المدة 1990-2006 استقراراً في حجم الدين نتيجةً لالتزام الحكومة خلال هذه الفترة بالإصلاحات الاقتصادية المختلفة، وعاد رصيد الدين العام بالارتفاع بعد عام 2007 جراء الظروف التي كانت تواجه الأردن حتى جاءت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية عام 2008 وتبعته الاضطرابات السياسية والاجتماعية في المنطقة، فأدى ذلك إلى ارتفاع سرعة وتيرة ازدياد الدين العام للحكومة المركزية والمؤسسات المستقلة، لا سيما شركة الكهرباء الوطنية في ضوء انقطاع إمدادات الغاز المصري المستخدم في توليد الكهرباء وتوجهها نحو الاقتراض بكفالة الحكومة لشراء الوقود الثقيل بأسعار مرتفعة. وفي عام 2018 ارتفع حجم الدين العام كنسبه من الناتج لتصل إلى 94% على الرغم من الخطوات الاستباقية التي اتخذتها الحكومة من

هناك استدامة للدين العام في بلد ما إذا ضمنت عدم ارتفاع الدين العام بنسب مفرطة قد تؤدي إلى عدم قدرة الدولة على ضمان سدادها. أما صندوق النقد الدولي فقد أكد على أن سلامة واستدامة الدين العام تتحقق عندما يستطيع المقترض الاستمرار في خدمة ديونه دون الحاجة إلى إعادة إجراء تغييرات كبيرة في العلاقة بين النفقات والإيرادات في المستقبل. ومما سبق، يمكننا أن نستخلص مفهوماً لاستدامة الدين العام على أنها الحالة التي تكون فيها الحكومة قادرة على تنفيذ برامج عملها المختلفة النشاطات ضمن مدى معين، وعليها أن تكون قادرة على تمويل إنفاقها على المدى القصير من خلال مواردها الذاتية بما يضمن أداءها لمهامها بكل فاعلية وكفاءة، وبما يمكنها من مواجهة أية مخاطر أو تأثيرات غير مرغوب بها (سواء كانت حالية أو مستقبلية) خصوصاً على نمو الاقتصاد وتطوره.

ولقياس استدامة الدين العام، فإنه غالباً ما يتم افتراض مستويات استرشادية لمؤشرات قياسه، ومن أبرز الأمثلة على ذلك، المستويات التي حددها اتفاقية¹ "Maastricht" وميثاق الاستقرار والنمو Stability And Growth Pact والتي تشترط ألا تتجاوز نسبة الدين العام (الداخلي والخارجي) إلى الناتج المحلي الإجمالي 60% كحد أقصى، وأن تتجاوز هذه النسبة يعتبر مؤشراً على دخول الدولة في أزمة مديونية (عبد اللطيف وشحاته، 2005). إلا أنه من الناحية العملية قد تكون نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في بعض الحالات أقل من 60%، ومع ذلك تنخفض درجة استدامة الدين العام في الدولة على نحو كبير، بينما قد ترتفع النسبة عن 60% في دولة أخرى، ومع ذلك تظل استدامة الدين العام في هذه الدولة موثوق بها إلى حد كبير.

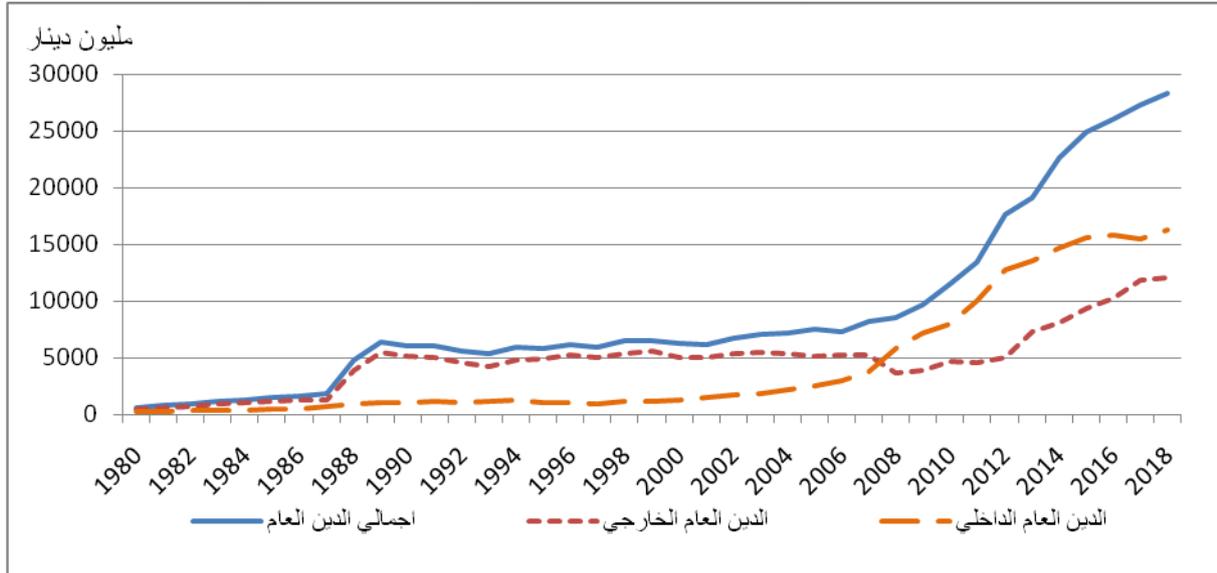
وأخيراً فإن من الأمور التي يجب أن ينظر إليها بقدر كبير من الاهتمام هو معدل الفائدة على الدين العام القائم للدولة، فالمعدل المرتفع للفائدة على سندات الدولة يؤدي إلى ارتفاع تكلفة خدمة هذا الدين، وإذا لم يحدث نمو في الإيرادات العامة

¹ هي الاتفاقية المؤسسة للاتحاد الأوروبي في مدينة ماستريخت الهولندية في عام 1992، وتعمل على تحقيق أهداف اقتصادية وسياسية واجتماعية.

الخارجي لتمويل احتياجاته التمويلية بهدف توفير مصادر التمويل المحلية وعدم مزاحمة القطاع الخاص، وبدأ الأردن منذ عام 2010 بإصدار سندات اليورو (سندات حكومية تصدر بالدولار في الأسواق الدولية)، إذ بلغ حجم هذه الاصدارات حتى نهاية 2017 ما قيمته مليار دولار وبمتوسط سعر فائدة نسبته 4.37% وبفترات استحقاق تراوحت بين 3-30 عام، مما يعكس ثقة الأسواق المالية العالمية بالاقتصاد الأردني (نشرة مالية الحكومة العامة، 2018).

جراء توقيع الأردن على اتفاقية التسهيل الممتد EFF مع صندوق النقد الدولي والمساعدات الخارجية المصاحبة لهذه البرامج خلال عام (2016-2018)، والذي يتوقع أن تتخفض نسبة الدين العام من الناتج بشكل تدريجي في المدى المتوسط إلا أنه لن يصل إلى مستواه المستهدف ضمن اتفاقية EFF والبالغ 77% في عام 2021، بل يتوقع أن يسجل ما نسبته 88% من الناتج المحلي الاجمالي. وفي ظل توجه الأردن نحو الاعتماد على الاقتراض

الشكل (1): إجمالي الدين العام (الدين العام الداخلي والدين العام الخارجي)



بمقارنة مرونة كل من النفقات العامة (G_t) والإيرادات العامة (R_t)، بالاعتماد على التحليل القياسي للسلاسل الزمنية لبيانات سنوية للفترة (1980-2018) من خلال تقدير المعادلتين التاليتين:

$$\log G_t = c + \alpha_1 \log GDP_t + \alpha_2 \log G_{t-1} + U_t \dots \dots \dots (1)$$

$$\log R_t = c + \beta_1 \log GDP_t + \beta_2 \log R_{t-1} + U_t \dots \dots \dots (2)$$

حيث تشير (α_1 and α_2) الى المرونات قصيرة الاجل للنفقات العامة و (β_1 and β_2) الى المرونات قصيرة الاجل

5- دراسة مدى قدرة الحكومة الأردنية على تحقيق استدامة الدين العام

لمعرفة مدى إمكانية تحقيق استدامة الدين العام في الأردن، أي ما مدى قدرة الحكومة (في ظل السياسات الحالية) على تحقيق نسبة دين مقدرة سلفاً في أفق زمني محدود، تم الرجوع إلى العديد من الدراسات السابقة والتي استخدمت العديد من الأساليب الإحصائية لقياس استدامة الدين (EI- Mahdy and Torayek, 2009; Doi et al., 2011; Wadad, 2011) ومن بين هذه الأساليب:

أولاً: حساب المرونة الداخلية في المدى القصير، وذلك

(OLS) في تقدير المرونات، وهي طريقة التقدير التي تم اعتمادها في عدد من الدراسات التطبيقية. وعند تقدير مرونة النفقات العامة والإيرادات العامة على المدى القصير توصلنا إلى النتائج الآتي:

$$\log G^t = -0.04 + 0.43 \log GDP^t - 0.52 \log G_{t-1} \quad (1)$$

$$R^2 = 0.99 \quad DW = 1.6 \quad \text{prob. (F)} = 0.00$$

$$\log R^t = 0.04 + 0.33 \log GDP^t - 0.63 \log R_{t-1} \quad (2)$$

$$R^2 = 0.99 \quad DW = 1.7 \quad \text{prob. (F)} = 0.00$$

الاختبارات التشخيصية	Probability/ 1 st equation	Probability/ 2 nd equation
Serial Correlation LM Tests	0.5	0.2
Heteroskedasticity Test	0.9	0.9
Normality Test	0.7	0.1

وبعد التحقق من مدى صحة النموذج المستخدم، وإجراء الاختبارات المتعلقة بالمشكلات القياسية والحكم على تلك الاختبارات من خلال قيمة الاحتمالية، إذ أن جميعها كانت أكبر من 5% الذي يدل على أن النموذج مقبول. تم حساب مرونة الإيرادات العامة ومرونة النفقات العامة في الأردن على المدى الطويل، وتبين أن مرونة النفقات العامة هي 89.6% ومرونة الإيرادات العامة هي 89.2%.

ومن خلال هذه النتائج يتضح أن الإيرادات العامة مساوية إلى حد ما معدلات نمو النفقات العامة في الأردن، وهذا ما يدعم وجود قدرة على تحمل استدامة الدين العام في الأردن على المدى الطويل، إذ من الممكن أن تستطيع الحكومة الأردنية اتخاذ التدابير والإجراءات الاحترازية والتشغيلية لتزيد من قدرتها على التقليل من خدمة ديونها، وزيادة قدرتها على الوفاء بالتزاماتها مما يجعل إمكانية تحمل استدامة الدين العام.

الأسلوب الثاني: المقارنة بين أسعار الفائدة الحقيقية على الدين العام وبين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. ويبين الشكل (2) مقارنة معدلات الفائدة الحقيقية على الدين العام مع معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي

للإيرادات العامة. أما لتقدير المرونة طويلة الأجل فإن مرونة النفقات العامة تتمثل في المعادلة $\frac{\alpha_1}{1-\alpha_2}$ ومرونة الإيرادات $\frac{\beta_1}{1-\beta_2}$. حيث تعتبر مرونة الإيرادات والنفقات العامة في المدى الطويل مؤشر مهم يكشف عن مدى استدامة الدين العام للدولة، وبالتالي معرفة توجه الدولة نحو سياساتها المالية. فإذا كانت مرونة النفقات العامة أكبر من مرونة الإيرادات سيؤدي ذلك إلى اختلال في المالية العامة للدولة، وبالتالي عدم استدامة في الدين العام.

ثانياً: المقارنة بين أسعار الفائدة الحقيقية على الدين العام وبين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (Wadad, 2011):

- أنه عندما تتجاوز أسعار الفائدة الحقيقية معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي؛ سوف يؤدي إلى ارتفاع نسبة الدين من الناتج المحلي بصورة مستمرة وبالتالي تصبح قدرة الدولة على تحمل استدامة الدين العام غير قابلة للاستمرار ويجب على الحكومة أن تعيد النظر في سياساتها لإدارة الدين العام.

- أما عندما تتجاوز معدلات النمو الحقيقي للناتج المحلي الحقيقي الإجمالي أسعار الفائدة الحقيقية أو تساويها يصبح من الممكن أن تتعامل الحكومة مع الدين العام حيث سيكون الدين العام في العام الحالي أقل من الدين في العام الماضي، وكذلك خدمة الدين سوف تتجه إلى الانخفاض في السنوات اللاحقة، وبالتالي يكون هناك استدامة للدين العام.

الخلاصة، إذا تحقق الشرطين السابقين في الاقتصاد الأردني، مرونة الإيرادات أعلى من أو مساوية لمرونة النفقات العامة، وسعر الفائدة الحقيقي للدين العام أقل أو مساوي لمعدل النمو الحقيقي، فإن هذا مؤشر على مدى استدامة الدين العام في الأردن.

نتائج قياس استدامة الدين العام في الأردن:

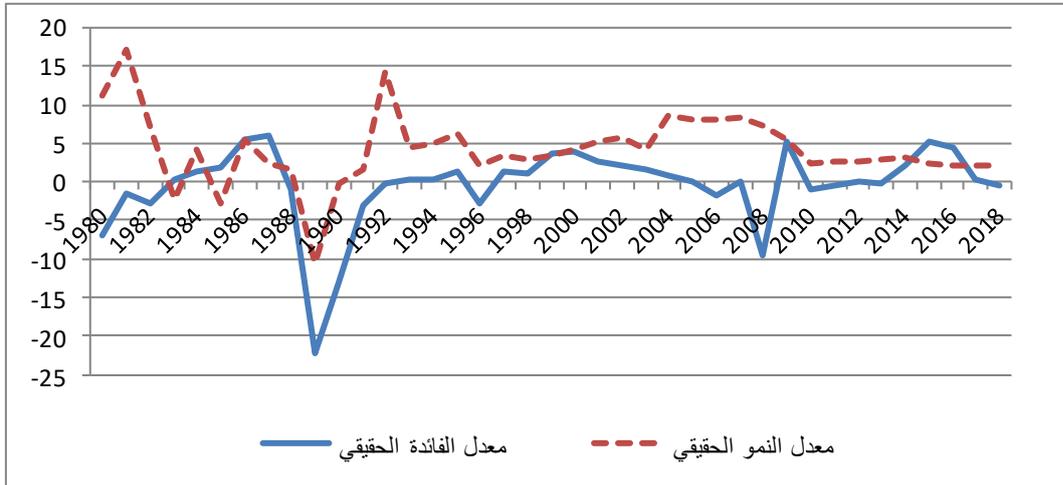
الأسلوب الأول: المقارنة بين مرونة النفقات والإيرادات العامة.

تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية

العالمية خلال 2008، وانعكست تداعياتها على الاقتصاد الأردني في بداية عام 2009، رافقها ظهور الاضطرابات السياسية والاجتماعية الإقليمية وما نتج عنها من تأثير الاقتصاد الأردني نتيجة نزوح مئات الآلاف من اللاجئين، وخصوصا السوريين، وانقطاع خطوط التجارة ومصادر الطاقة كالغاز المصري الذي يستخدم في توليد الطاقة الكهربائية، ونتيجة لتلبية احتياجات اللاجئين واستيراد الوقود الثقيل المرتفع التكلفة لتوليد الطاقة الكهربائية زاد من الإنفاق الحكومي بشكل كبير مما أدى إلى ارتفاع الدين العام بشكل مطرد، إذ تضاعف حجم الدين العام من 9,394.2 مليون دينار في نهاية عام 2008 ليصل إلى 20,678.5 مليون دينار في نهاية عام 2013 ومن ثم عاود حجم الدين العام الارتفاع ليصل إلى حوالي 28,308 مليون دينار في نهاية عام 2018.

الحقيقي في الأردن خلال المدة (1980-2018)، إذ تظهر النتائج أن معدلات الفائدة الحقيقية أقل من معدلات النمو الحقيقية خلال الفترة ما بعد 1989 وحتى عام 2018، باستثناء المدة 2015، 2016 وذلك بسبب انكماش المستوى العام للأسعار (تضخم سالب) خلال تلك الفترة. الأمر الذي يعني وجود إمكانية استدامة الدين العام في الأردن، ولاسيما وأن الحكومة استطاعت تجاوز عقبة عام 1989 والتي وصلت فيها نسبة الدين العام من الناتج المحلي الإجمالي إلى مستويات حرجة، لتتخفف هذه النسبة مع نهاية برامج التصحيح الاقتصادي عام 2004 واستمرت الحكومة في انتهاج السياسات السليمة في تقليل الاعتماد على الاقتراض، حتى وصلت نسبة الدين العام من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2008 إلى حوالي 60.2%. إلا أن تداعيات الأزمة المالية والاقتصادية

الشكل (2): المقارنة بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل النمو الحقيقي



الخلاصة:

يعتمد الأردن بشكل كبير على الدين العام، فعلى الرغم من الجهود التي بذلتها الإدارة الحكومية لتقليل الاعتماد على الموارد الخارجية وزيادة الاعتماد على الموارد المحلية، إلا أن نسب أجمالي الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، والصادرات، والاحتياطيات الرسمية من العملات الأجنبية، ما زالت مرتفعة.

وأظهر التحليل تزايد حجم الدين العام في الأردن ووصوله

وإن ارتفاع الدين العام خلال السنوات الأخيرة كان جراء ظروف خارجة عن قدرة الحكومة الأردنية التي لم تجد أمامها مفرًا من اللجوء إلى الاقتراض الداخلي والخارجي لتغطية العجز الكبير في الموازنة العامة، جراء ارتفاع الإنفاق العام، في المقابل فإن النمو في الناتج المحلي الإجمالي أخذ بالثبات خلال نفس المدة الزمنية، الأمر الذي أدى إلى تجاوز معدل سعر الفائدة الحقيقي لمعدل النمو، وهذا يشير إلى انخفاض إمكانية استدامة الدين العام.

لاستدامة الدين العام في المملكة، إلا أنه وفي ضوء ارتفاع نسب الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات الأخيرة توصي الدراسة بالعمل على زيادة الإيرادات العامة من خلال تحسين الإدارة الضريبية وذلك برفع كفاءة التحصيل، وكذلك العمل على تقليل التهرب الضريبي من خلال تبسيط الإجراءات الضريبية، بالإضافة إلى تنويع مصادر الإيرادات العامة، كذلك العمل على دعم النمو الاقتصادي الحقيقي لينمو بصورة أعلى خلال الفترات القادمة لتحقيق توازن واستدامة للدين العام، بالإضافة إلى ذلك لا بد من العمل على معالجة الاختلالات الاقتصادية المتمثلة في ضعف المدخرات المحلية، والعجز في الموازنة العامة وميزان المدفوعات، فإن ذلك يؤدي إلى تقليل اللجوء إلى الاقتراض.

وإن العمل على تقليل اللجوء إلى الاقتراض وحصره في تمويل المشاريع الإنتاجية، ويكون له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي، من أجل توليد مردود لهذه المشاريع من أجل التمكن من سداد هذه القروض والأعباء المترتبة عليها، وأخيراً فإن العمل على تنويع مصادر الطاقة، والتوجه نحو مصادر الطاقة البديلة في ظل اعتماد الأردن بشكل كبير على استيراد احتياجاته من الطاقة من الخارج، له أثر في تقليل فاتورة الطاقة التي كان لها دور كبير في رفع الدين العام وخصوصاً ديون شركة الكهرباء الوطنية.

إلى مستويات حرجة حيث شكلت ما يقارب 94% من الناتج المحلي الإجمالي خلال عام 2018، وهذه نسبة تتدثر بالخطر لتجاوزها السقوف المحددة في قانون إدارة الدين العام، فقد شهدت السنوات التي تلت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية والاضطرابات السياسية والاجتماعية في المنطقة، تضاعف حجم الدين العام خلال الفترة (2008-2018). الأمر الذي يشير إلى أهمية دور الاستقرار السياسي والاقتصادي في المنطقة على الدين العام في الأردن.

تظهر نتائج تحليل استدامة الدين العام في الأردن، وذلك بمقارنة مرونة كل من النفقات العامة (G) والإيرادات العامة (R) أن الإيرادات العامة تزداد بمعدلات تساوي معدلات نمو النفقات العامة في الأردن، وهذا ما يشير إلى وجود قدرة على تحمل استدامة الدين العام في الأردن على المدى الطويل.

وأظهرت نتائج مقارنة معدلات الفائدة الحقيقية على الدين العام مع معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الأردن، أن معدلات الفائدة الحقيقية أقل من معدلات النمو الحقيقية خلال المدة ما بعد 1989 وحتى عام 2018، باستثناء السنتين 2015، 2016 وذلك بسبب انكماش المستوى العام للأسعار خلال تلك المدة، الأمر الذي يعني وجود إمكانية استدامة للدين العام في الأردن.

وعلى الرغم من أن النتائج أظهرت أن هناك إمكانية

المراجع

المراجع العربية:

عجز الموازنة بالجزائر، أبحاث المؤتمر الدولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.
عبد اللطيف، لبنى وشحاته، عبدالله (2005)، قضية الاستدامة المالية والإصلاح المالي في مصر، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.
العجلوني، محمد ومحمد خطيبية (2016)، ديمومة الدين العام في الأردن، المجلة العربية للعلوم الإدارية، 23 (2).
وزارة المالية، نشرة الدين العام، 2009، عمان الأردن.
وزارة المالية، نشرة مالية الحكومة العامة، 2018، عمان الأردن.

البغدادي، مروه (2011) مؤشرات الاستدامة المالية والمخاطر التي تهددها في مصر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة المنصورة، المنصورة، مصر.
البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 1990، عمان، الأردن.
حبش، محمد (2011) الأزمة اليونانية إلى أين، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، 19 (3).
خليل، سامي (1982)، النظريات والسياسات النقدية والمالية، الكويت: شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع.
عبد الرحيم، شيببي ومحمد، شكوري (2013)، استدامة تحمل

REFERENCES

- Abdel-Rahim, Chibi & Mohamed, Shakouri. (2013). Sustainability of the Budget Deficit in Algeria, International Conference Research, Faculty of Economic and Commercial Sciences and Management Sciences.
- Abdullatif, Lubna & Shehata, Abdullah. (2005). The Issue of Financial Sustainability and Financial Reform in Egypt, Faculty of Economics and Political Science, Cairo University.
- Ajlouni, Mohammed and Mohammed Khatayba. (2016). The Permanence of Public Debt in Jordan, the Arab Journal of Administrative Sciences, 23 (2).
- Al-Baghdadi, M. (2011). Indicators of Financial Sustainability and its Threats in Egypt, Unpublished Doctoral Dissertation, Mansoura University, Mansoura, Egypt.
- Belhocine, N. , & Dell'Erba, S. (2013). The Impact of Debt Sustainability and the Level of Debt on Emerging Markets Spreads, **IMF Working Paper**, WP/13/93.
- Central Bank of Jordan (1990), Annual report, Amman, Jordan.
- Debortoli, D.; Nunes, R., & Yared, P. (2014). Optimal Government Debt Maturity, National Bureau OF Economic Research, **Working Paper** 20632.
- Doi, Hoshi, & Okimoto, T. (2011). Japanese Government Debt and Sustainability of Fiscal Policy, **National Bureau OF Economic Research, Working Paper** No. 17305.
- El-Mahdy, A. & Torayeh, N. (2009). Debt Sustainability and Economic Growth in Egypt, **International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies**, 6 (1): 22-35.
- Habash, M. (2011). Greek Crisis to Where, **Journal of Financial and Banking Studies**, 19 (3).
- Issler, J. & Lima, L. (2000). Public Debt Sustainability and Endogenous Seigniorage in Brazil: Time Series Evidence from 1947-1992, **Journal of Development Economics**, 62 (1): 34-49.
- Jondean, E. (1992). The Sustainability of the Budget Policy, **Economy and Prevision, Persian National Program**, 104 (3).
- Keynes, J. (1923). **A Tract on Monetary Reform**, MacMillan and co. Limited, London.
- Khalil, Sami. (1982). Monetary and Monetary Theory and Policies, Kuwait: Kazma Publishing, Translation and Distribution.
- Loganathan, N.; Sukemi, M., & Sanusi, N. (2010). External Debt and Macroeconomics Performance in Malaysia: Sustainable Or Not?", **Global Economy and Finance Journal**, 3 (2).
- Ministry of Finance, General Government Finance Bulletin, Ministry of Finance, Public Debt Bulletin, 2009, Amman, Jordan.
- Wadad, Saad. (2011). Assessing Sustainability of Lebanese Public Debt: A Cointegration Analysis Approach, **International Research- Journal of Finance and Economics**, 31(6).